

Commentaire du gestionnaire

Aman Budhwar

Alors que nous arrivons à la moitié de 2026, les investisseurs seront peut-être surpris d'apprendre que le Russell 2000 a été jusqu'à présent le plus performant des principaux indices, surpassant le S&P 500 et de beaucoup les 7 magnifiques et leur mégacapitalisation. Les petites entreprises déclassent les très grandes par un cumul à ce jour de près de 1 400 points de base. Il s'agit pour un premier semestre de l'écart le plus important en trois décennies¹. Le Russell 2000, en hausse de 20 % cette année, est sur le point d'enregistrer son cinquième mois de gains consécutif. Or, l'attitude des investisseurs raconte une tout autre histoire : les titres des petites entreprises continuent de se débattre pour attirer des investissements significatifs, ce qui est plutôt étrange étant donné leur performance soutenue.

Indice/Fonds (CAD)	Rendement de juin	Rendement sur 1 an
Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender	4,1 %	28,5 % ²
Indice S&P MidCap 400	6,7 %	30,9 %
Entreprises comparables	6,79 %	25,9 %

Source : Morningstar — au 30 juin 2026.

Pourquoi donc? Les noms liés à l'IA accaparent toujours l'attention des investisseurs, surtout dans l'arène des semi-conducteurs. Le SOX (l'indice Philadelphia Semiconductor, un indice phare pour les fabricants de puces électroniques) accuse un gain de plus de 94 % à ce jour en 2026, contre 9 % pour le S&P 500. Il est en passe de connaître le meilleur semestre de son histoire, dépassant de 15 points de pourcentage son précédent record établi au premier semestre de 2000, pendant la bulle Internet. Fait intéressant, au sein du S&P 500, 10 titres représentent 78 % des gains et la plupart d'entre eux se trouvent aussi dans l'indice SOX³.

Ces gains encouragent les levées de fonds. Aux États-Unis, les introductions en bourse et les ventes d'actions totalisaient le montant record de 251 milliards \$ au 26 juin, surpassant le sommet semestriel établi en 2021 durant l'explosion des émissions. Avec son entrée en bourse de 86,2 milliards \$, SpaceX a battu le record du plus important PAPE de l'histoire; Alphabet a mobilisé 85 milliards \$ supplémentaires lors d'une offre secondaire et Anthropic devrait suivre avec une éventuelle introduction en bourse dès octobre. L'appétit pour les émissions d'actions liées à l'IA demeure vif, alors même que les questions portant sur leurs données économiques sous-jacentes se multiplient.

Il existe une distinction majeure par rapport aux bulles antérieures : les géants technologiques finançant ce développement (Google, Microsoft, Amazon, Meta) sont de vraies entreprises dont les modèles d'affaires ont depuis longtemps démontré leur capacité à générer des liquidités.

¹ CNBC, 30 juin 2026

² Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F du Fonds. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents. Les données standards sur le rendement de ce fonds d'actions Pender sont présentées ici : <https://penderfund.com/fr/fund/pender-us-small-mid-cap-equity-fund/>

³ Morningstar, 1^{er} juillet 2026

Cela dit, en date de ce commentaire, les 7 magnifiques ont commencé à moins bien se comporter que le grand S&P 500, car l'explosion des dépenses en capital pour l'IA et pour les centres de données est en train de rogner sur les flux de trésorerie disponibles considérés comme étant le premier moteur. D'autre part, nous croyons que les titres des petites et moyennes entreprises (PME) contribuant à ce développement accéléré pourraient en tirer profit.

Le portrait des résultats financiers confirme cette tendance. La croissance des 7 magnifiques a décéléré, passant d'environ 48 % en 2024 à environ 18 % d'ici 2027. Mais quand on se tourne vers les petites entreprises, le Russell 2000 prévoit une croissance des résultats d'environ 40 % en 2027, comparativement à 16 % pour le S&P 500 dans son ensemble. La décélération frappant les 7 magnifiques est visible au plan individuel : d'ici 2027 et selon l'estimation générale, le BPA d'Alphabet augmentera de 4 %, celui d'Apple de 7 %, celui de Meta de 8 % et celui de Microsoft de 11 %. Certes, ces entreprises demeurent attrayantes, mais nous croyons qu'elles ne sont plus les locomotives de croissance qui promettaient des années d'expansions multiples.

Tandis que les 7 magnifiques font face à un profil de résultats plus mûrs et à des valorisations plus élevées, les PME effectuent des opérations pour créer de la valeur. Plusieurs sociétés de notre portefeuille ont tiré avantage du contexte actuel pour se défaire d'actifs non essentiels — y compris Modine Manufacturing Co. (MOD), International Flavors and Fragrances Inc. (IFF), Brookfield Business Corporation Corp. (BBUC), Fluor Corp. (FLR) et Hexcel Corp. (HXL) — ou ont annoncé une révision stratégique (Cooper Company). D'autres se sont lancées dans des acquisitions : Booz Allen Hamilton Holding Corp. (BAH), Generac Holdings Inc. (GNRC), Euronet Worldwide Inc. (EFT), Antero Resources Corp. (AR), LSI Industries Inc. (LYTS), Jabil Inc. (JBL), StandardAero Inc. (SARO), Instacart (CART) et Addus Homecare Corp. (ADUS). Le dernier ajout au portefeuille, Waters Corp. (WAT), a conclu la plus importante acquisition de son histoire, celle de la division des solutions en biosciences et en diagnostic de Becton, Dickinson and Company (BDX). Cette sorte d'activité fondamentale pour une entreprise est sans doute moins spectaculaire que l'engouement suscité par une micropuce destinée à l'IA, mais elle est durable et constitue précisément un environnement dans lequel une gestion ascendante active tend vers une plus-value.

Les conditions par lesquelles les petites entreprises attirent davantage l'attention des investisseurs semblent se mettre en place : une trame de fond plus difficile pour les 7 magnifiques, des inquiétudes grandissantes quant aux valorisations des sociétés au sommet du marché et une croissance des résultats qui s'étend visiblement. Le Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender a été conçu en fonction de cet environnement précis : des compagnies assez grandes pour avoir des modèles d'affaires durables, assez petites pour être encore mal évaluées, et bien placées pour profiter des gains d'efficacité engendrés par l'IA, mais sans souffrir des dépenses en capitaux qui pèsent sur les mégaentreprises.

D'autres mises à jour

Nous avons mis en place une position dans **Copart (CPRT)**. Copart est le plus grand vendeur aux enchères de véhicules accidentés des États-Unis. L'entreprise travaille en étroite collaboration avec les grandes compagnies d'assurance états-uniennes afin de tirer le meilleur prix de véhicules déclarés « perte totale ». Elle est fortement engagée dans la logistique et les services de remise sur le marché requis pour gérer la vente en ligne de véhicules, tels que le transport des dits véhicules et les immatriculations. Selon nous, le marché remet en cause l'avantage concurrentiel de Copart en raison de la conjonction de plusieurs facteurs négatifs qui devraient

s'amoinrir au fil du temps : certaines parts de marché cédées au deuxième joueur IAA, l'exaspération à l'endroit des assureurs de véhicule personnels qui n'ont cessé ces dernières années d'augmenter fortement les primes (réduisant l'offre de véhicules pour CPRT) et les conséquences imprévisibles des véhicules autonomes sur l'offre de véhicules accidentés. À notre avis, Copart constitue la plateforme de ventes en ligne la plus liquide qui permette aux assureurs de tirer le meilleur prix de véhicules déclarés perte totale et de réduire leurs frais grâce à l'allègement du fardeau administratif. Nous croyons que l'entreprise devrait ainsi conserver sa première position et que les conséquences macroéconomiques de l'industrie de l'automobile personnelle sur sa croissance devraient s'atténuer avec le temps.

Nous avons aussi investi dans **Waters Corp (WAT)**, un chef de file mondial des sciences de la vie et des diagnostics. Spécialisée dans les tests réglementés à fort volume, l'entreprise collabore avec ses clients pour accélérer la mise en marché de médicaments, garantir la comestibilité des aliments et de l'eau, améliorer le pronostic des patients grâce à la détection précoce des maladies, au traitement des infections courantes et à la lutte contre la résistance aux antibiotiques. Au début de 2026, Waters a réalisé la plus grande transaction de son histoire en se fusionnant à la division des sciences de la vie et des diagnostics de Becton, Dickinson and Company par l'intermédiaire de Reverse Morris Trust. Des résultats trimestriels décevants et la dette contractée pour la transaction ont causé un peu de nervosité sur le marché, ce qui nous a permis de prendre une position dans ce candidat de grande qualité.

Aman Budhwar, CFA

10 juillet 2026